

## Fund

## 6·29 的“双汇故事”

◎本报记者 周宏

6月29日,双汇发展在停牌1年零1个月后复牌。复牌当天,双汇大涨85.76%。盘中成交8100万股,总成交金额达到48.09亿。那一天前后,在双汇这个股票身上到底发生了什么?基金重仓股双汇在停牌13个月后的第一个交易日里,基金究竟是买入、卖出还是持有?

上述疑团在基金中报公布后,终于找到了揭晓的理由。

## 基金重仓典型

作为2006年中,食品饮料股热潮的代表股票之一,双汇发展曾经一度是基金行业最看好、最风靡的股票。根据2006年半年报等各方面的数据统计,当时合计有92家基金和保险机构持有双汇发展,机构持有总额占到双汇发展在外流通盘的73%!

银河证券当时的一篇研究报告相当程度的代表了那时机构的普遍观点:“产业链通吃是双汇最大的特点之一;冷藏物流业务被市场所忽略,目前公司冷链物流全国第一。我们认为,重组亦即股权转让给外资,是决定双汇未来发展几年发展走向的核心关键!”

“我们认为,如果重组能够通过审批,那么股权激励将迅速实施,这将改变集团和上市公司的体制和机制,为未来发展奠定坚实基础;进一步,产业整合也将提到议事日程,这将理顺未来集团和上市公司的关系,消除困扰市场的关联交易和同业竞争,集团和流通股股东利益目标更为趋同,这为公司未来发展铺平道路。

一些机构认为,虽然估值水平已经很高,但鉴于公司治理结构改善、信息披露更为透明、产业整合,以及未来若干年的历史性机遇,将促使上市公司保持较快的增长态势,因此给予“增持”评级。事实上,很多机构当时都憧憬着整个行业的发展前景。



张大卫 制图 徐汇 资料图

## 高昂的时间成本

但是,双汇发展的重组审批和股权转让,显然大大慢于市场的预期。与市场内一般6个月左右的股改停牌时间相比,双汇的停牌时间足足长了1倍多。

如此长度的停牌时间,不仅让双汇错过股市从1600多点上涨到4200多点的上涨行情(接近两倍的涨幅),而且,其行业基本面也出现了上游肉价上升的不利状况。这对于长期持有双汇的诸多基金来说,其心态复杂可想而知。

按照最新股本计算,考虑公司的股票停牌时间长达1年多,所以预计复牌当日价格可能将超过合理上限。如果以深综指174.58%的涨幅计算,则公司复牌之日的股价是73.98元。

但最终,双汇的开盘定价为57.88(我吃发发),最高摸高至60元,没有到达研究机构预计的股价后,就掉头向下开始了11天的调整。这不由得更多人开始关心,双汇的复牌第一天,市场里究竟发生了什么?

## 基金净抛售4185万股

专项统计数据就显示,就在6月29日当天,持有双汇发展的各路基金合计净抛售了4185万股,净抛售量占到了当天双汇发展成交量的一半——原来6·29日当天的十字星源自基金的抛售。

来自Wind资讯的专项统计显示,6月29日当天,共有44家基金抛售了双汇发展,而有42家基金买入该股票。基金买卖家数比接近1:1。

但是,基金交易的力度却大相径庭。统计显示,抛出双汇股票的基金合计抛售了5479万股,而买入的基金则只买入了1296万股。在基金超过1:4的买卖盘对比下,双汇发展终于无法抵抗机构的抛售压力而低头。

统计显示,抛售最为强劲的基金包括,博时精选(净抛售836万股),华夏回报(净抛售400万股),基金裕隆、基金汉盛、基金久嘉抛出量在352万到248万股之间。

而买入力量则主要来自一些大规模的新基金。中海能源策略基金当天买入双汇发展550万股,为买入量最大的单只基金。上投摩根内需动力买入了200万股,国泰金鼎价值精选买入了125万股。但是,买单最终仍旧没有能够抵抗过卖单。

这就是6月29日当天在双汇股票上发生的事。

## 基金手记



◎国泰金龙行业精选基金经理 黄炎

在上证指数向上突破并站上5000点高位后,我们认为A股市场的短期风险已经明显上升,新增资金和信心的变化随时都会引发阶段性的调整,并将为基金进行下一轮布局提供机会。

这种预期中的阶段性调整将成为今年四季度以至明年股市中长期走势的一个中继站。自2003年12月5日成立以来,我管理的国泰金龙行业精选基金一直十分重视对股市脉搏波动规律的把握,在股市调整时积极调整投资组合,为下一轮上升行情做好准备。截至2007年8月29日,我管理的基金已取得超过400%的复权单位净值增长率。

## 积极布局四季度机会

据我的研究,在最近一轮股市上涨过程中,上市公司超预期的中期盈利增长构成重要推动力量。统计数据显示,A股市场上市公司2007年中期业绩平均实现了约80%的高增长,而股指和大盘蓝筹股最近两个月的涨幅也基本对此做出了较为充分的反映。

但在5000点之上,不少个股包括部分蓝筹股存在涨过头的现象,具体表现为一些高市盈率的蓝筹股已脱离成长性的支持。在市场情绪高涨时,这部分个股有可能会维持一种惯性上涨的态势,而基金等专业机构投资者的任务就是在市场过分乐观时保持客观和冷静,把脱离合理估值区间的个股果断获利了结,同时以合理价格买入估值合理并具备持续增长潜力的个股,最大限度地持有人实现收益。

在政策方面,近期实际上已经出台了几个偏负面的政策,包括允许境内居民直接投资港股的试点办法等。尽管A股市场短期并没有理会这些政策,但相信这些政策的

累积效应会有一个集中的体现,成为引发调整的导火索。

最近,市场中关于泡沫的讨论,已显示了一些投资者对市场风险的担心。我认为,这种担心是很正常的。实际上,市场风险无处不在,无处不在,基金投研团队的工作就是扎实做好研究工作,勤勉尽责地为持有人工作,管理好风险,在市场调整时,提前采取有效措施保护持有人的收益。

A股市场后市虽然确实存在宽幅震荡调整的可能,但在市场波动时,也不必过于悲观。事实上,在股市从1000点涨到现在5000点的过程中,已出现四次较大的波动,在每一次股市大幅波动之后,市场又重新恢复上涨。如果投资者的视野和情绪过于被市场的短期波动左右,就难以充分享受到市场中长期上涨所带来的超额收益。

更重要的是,今年四季度,A股市场的结构性机会将大于指数。随着H股、红筹股回归的步伐加快,新股供给将不断增加,市场的结构分化将再次加剧,但新股发行也

带来了新的投资机会。

从行业角度看,人民币升值和对抗通胀将继续成为国泰金龙行业精选基金行业选择的主线。重点看好与扩大内需相关的消费服务类行业,包括金融、地产、商业、食品饮料、旅游、先进制造业,以及新股和次新股中的高成长公司等。

国泰金龙行业精选基金今后仍然坚持对上市公司业绩成长的挖掘,关注企业的持续增长能力,积极发现并长期持有能持续超越预期的优质个股。与国泰旗下的其他基金一样,国泰金龙行业精选基金将坚持基金合同的约定,在严格控制风险的前提下,将5000点作为基金长跑的新起点,为持有人追求长期稳定的优良收益。



## 资金观潮

## IPO有所放缓

◎本报记者 周宏

新基金发行速度可能有所放缓。基金发行的档期表显示,最近一个新基金是8月21日,在招商银行等渠道发行的光大保德信优势配置基金,100亿的预定发售目标于发售当日即告完成。其后,整个市场再未传出新基金发行的消息。直至上周四华夏复兴创新型基金公告发行。

此前,大约在短短一个月内,新基金发行和老基金的集中营销,合计募集到近千亿元的资金。而大量资金的募集,并非是新基金的发行提速,而是源于基金市场的火爆,导致单个基金募集资金大幅上升。

统计显示,过去四周内基金集中申购资金节节攀高,从350亿元一路走高至700亿元以上,目前已经逼近上投摩根内需动力发行时的历史峰值。而这个状况显然引起了有关方面的警觉,上周新基金发行的突然断档,可能就是在这个意思的表述。

有心人可以发现,自今年5月以来,新基金发行明显进入了一个新的节奏。从年初以来一直保持的匀速发行的状态,被悄然打破。新基金发行转而进入一个“走走停停”的状况。

以基金发行公告的公布时间来看,新基金的发行自5月以来,先后放缓过3次。分别是,5月中至6月上旬;6月下旬至7月初;以及最近这一次。相应影响新基金发行也在5月下旬~6月上旬;6月下旬至7月上旬;以及上周出现明显的断档。

上述情况明显地反映了监管部门的意图,同时也对市场表现产生直接影响。若每周制作一根K线的话,上证指数和沪深300指数先后均出现过两波明显的下跌。这除了反映了市场的气氛和资金流向确实深受基金发行速度影响外,也后续表明,有关方面在有意地通过调度基金发行来控制市场短期内的流动性。

不过,值得注意的是,通过上述的手法来调节市场资金,并非没有隐患。一个非常明显的情况是,由于新基金发行速度明显小于投资者的购买需求,导致了投资者追购乃至抢购新基金的意愿日益强烈。每一轮新基金发行暂停之后,都会掀起一波更大的基金抢购热潮,进而更大力度地推动股市出现资金驱动的上漲行情。从经济学原理上讲,这显然是由于有关政策手段主要调控供给,而不是调控需求所致。

## 最近成立的十家股票型基金

| 基金简称     | 首发规模(亿份) |
|----------|----------|
| 工银瑞信红利   | 58.406   |
| 博时新兴成长   | 135.058  |
| 长城品牌优选   | 113.853  |
| 大成优选     | 46.743   |
| 泰达荷银市值优选 | 118.687  |
| 交银施罗德蓝筹  | 117.439  |
| 金元比联动力保本 | 49.89    |
| 中邮核心成长   | 149.57   |
| 华安策略优选   | 111.26   |
| 光大保德信优势  | 99.06    |